

Grifols 4T21: la falta de producto y los costes extraordinarios hundien los márgenes.

Martes, 22 de febrero de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Tal y como el mercado viene anticipando, esperamos que Grifols reporte unos resultados correspondientes al 2S21 muy negativos, con un importante deterioro del negocio base, y sobrecostes de carácter extraordinario, que llevarán el margen EBITDA (R4 margen EBITDA 2S21e 17,3%) a cotas no vistas desde que la compañía saliera a bolsa en 2006. Estos resultados, suponen un importante retraso en el proceso de recuperación esperado por R4 Banco, así como el consenso de mercado, y consecuentemente está provocando revisiones a la baja de las estimaciones y valoraciones del consenso. No obstante, a pesar de este retraso, seguimos convencidos de que la recuperación de los resultados llegará en paralelo al crecimiento de los volúmenes de plasma recuperados, situación que estimamos está ya produciéndose. La mencionada recuperación de los resultados combinado con la caída de la cotización, nos lleva a reiterar nuestra **recomendación de SOBREPONDERAR, y P.O. 26,5 eur/acc** (que procederemos a revisar tras la publicación de resultados).

GRIFOLS

Sobreponderar

(mln de euros)	2S20	2S21e R4	Var % R4	2020	2021e R4	Var % R4	2021e cons.	Var % cons.
Ingresos	2.663	2.521	-5%	5.340	5.058	-5%	5.141	-4%
Biociencia	2.084	1.936	-7%	4.243	3.922	-8%	3.972	-6%
Diagnóstico	436	432	-1%	776	828	7%	811	5%
Hospitales	61	65	6%	119	132	11%	134	13%
Bio Supplies	97	104	7%	224	211	-6%	197	-12%
Otros	13	13	0%	32	29	-10%	3	-91%
Intersegmentos	-28	-28	0%	-53	-64	20%	-64	21%
Beneficio bruto	1.217	1.031	-15%	2.255	2.145	-5%	2.101	-7%
Margen bruto	45,7%	40,9%	-4,8pp	42,2%	42,4%	0,2pp	40,9%	-1,4pp
EBITDA	744	436	-41%	1.324	1.209	-9%	1.187	-10%
Margen EBITDA	27,9%	17,3%	-10,7pp	24,8%	23,9%	-0,9pp	23,1%	-1,7pp
Beneficio neto	400	60	-85%	709	509	-28%	416	-41%

Destacamos:

- Preveamos que el próximo lunes 28 de febrero Grifols publicará unos resultados muy negativos correspondientes al segundo semestre del ejercicio 2021. La combinación del deterioro del negocio subyacente (menor disponibilidad de productos a precios medios de producción más elevados), con unos costes extraordinarios de alrededor de 50 mln usd, llevarán el margen EBITDA (2S21e <20%) a cotas no vistas desde el ejercicio en que Grifols se convirtió en una compañía cotizada. No obstante, y como nota positiva, se aprecia que tanto la demanda de productos hemoderivados, como los precios medios de venta de estos productos evolucionan de manera positiva, lo que hace prever que, una vez la compañía disponga de la materia prima necesaria para responder a la

demanda, los resultados retomarán el crecimiento y los niveles de rentabilidad del pasado. En este sentido, y pesar de que la recuperación de los niveles de recuperación de plasma está tardando más de lo inicialmente previsto, ya parecen estar cerca de los niveles previos a la pandemia (tal y como anunció CSL coincidiendo con la publicación de resultados del 1H22 hace escasos días). La finalización de las subvenciones a los ciudadanos estadounidenses, junto con un entorno inflacionista, están contribuyendo al retorno de muchos donantes. Por el contrario, la prohibición de retribuir a los donantes que atraviesan la frontera mexicana ha sido un nuevo contratiempo. A esto se suma, la fuerte recuperación de los niveles de recuperación de plasma en Europa, las nuevas aperturas de centros y la integración de las nuevas adquisiciones, que en conjunto deberían llevar los niveles de plasma recuperado en 2022 muy por encima del 2020 o 2021, lo que propiciará la dilución de los costes fijos de la actividad junto con cierta normalización en el monto de retribución a los donantes, impulsando el margen bruto y mitigando el impacto de la inflación en las cuentas de Grifols de cara a 2022.

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado), Clerhp Estructuras y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.
 Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis
 Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: **68% Sobreponderar, 22% Mantener y 10% Infraponderar.**